

# 对建立我国个人证券经纪人制度的思考

詹荔华

(厦门大学 财金系, 福建 厦门 361005)

**摘要:** 传统的粗放型经纪业务模式是在市场发展初期的制度安排下券商所必然选择的发展路径, 然而, 随着经纪业务由卖方市场全面进入买方市场, 经纪业务交易通道层面的竞争已穷途末路、难以为继, 高层次、个性化的主动服务将成为经纪业务竞争的关键。因此, 个人证券经纪人作为券商的核心竞争力以及为投资者提供专业化、个性化服务的主要手段, 已越来越受到券商和投资者的青睐, 建立个人证券经纪人制度就成为亟待解决的问题。

**关键词:** 证券经纪人; 个人证券经纪人; 个人证券经纪人制度

中图分类号: F830.91 文献标识码: A 文章编号: 1000-2154(2002)06-0056-04

我国证券市场已在2002年5月1日起实行浮动佣金制, 固定佣金制的时代宣告结束, 这同时也标志着中国证券经纪业务已由卖方市场全面进入买方市场, 传统经纪业务模式的寿终正寝已成为不争的事实。传统经纪业务模式是粗放型经营模式, 在无须市场细分和专业化服务的条件下, 通过交易通道层面的竞争——经营规模扩张来实现利润的最大化是券商最初选择的竞争方式, 这一路径选择的根本原因在于中国证券市场发展初期的制度安排。在国家特定的价格政策和行业准入壁垒的保护下, 国内券商在20世纪90年代尽情地享受着股民保证金利差和交易手续费所带来的丰厚利润, 而此时的经纪业务需要的只是一种以确保股民保证金总量和交易量为目标的粗放型经营模式。随着证券市场的规范与发展, 与国际接轨的步伐加快, 竞争的逐步升级, 经纪业务由卖方市场全面进入买方市场, 传统的粗放型经营模式已穷途末路, 难以为继, 客观上就提出了制度创新的要求, 以提高效率、降低成本, 保证市场持续健康发展, 而个人证券经纪人制

度就成为了首选的突破方向。

## 一、传统的证券经纪业务模式面临挑战

证券经纪是指为促成证券买卖双方交易行为而进行的中介业务<sup>①</sup>。证券经纪人, 即证券经纪行为的主体, 是指在证券经纪活动中, 以收取佣金为目的, 为促成证券投资者的证券交易而从事证券委托代理业务的公民、法人和其他经济组织<sup>②</sup>, 此为广义的证券经纪人的定义。而狭义证券经纪人是指经过特殊专业训练, 从事证券经纪业务的自然人。本文中, 笔者将狭义证券经纪人统称为个人证券经纪人。

目前我国从事证券经纪业务的主要有券商、信托公司、财务公司、证券投资咨询公司等法人以及专门从事证券经纪业务的非法人经济组织和自然人。然而, 由于我国证券市场的特殊性, 目前以自然人、非法人的经济组织形式存在的证券经纪人不能独立存在, 必须依附于证券经纪商才能实现证券经纪的功能, 这是证券经纪人与其他种类经纪人的

收稿日期: 2002-04-03

作者简介: 詹荔华(1977-), 女, 福建厦门人, 厦门大学金融学硕士研究生。

本质区别<sup>③</sup>。从近几年证券市场的发展状况看，传统经纪业务模式面临许多挑战，已不能适应市场发展的要求。

首先，在中国证券市场最初建立的十年中，由于体制的缺陷，市场缺少一种有效的竞争机制，券商只要依靠不断扩大营业面积，提高装修档次，增加交易设备等改善交易条件和交易环境的措施来吸引投资者，从而增加交易量，就可以无忧无虑地坐享股民保证金利差和交易手续费所带来的丰厚盈利。然而，随着经纪业务由卖方市场全面进入买方市场，经纪业务供给的刚性与需求的弹性之间的矛盾日益尖锐。而我国证券市场由于缺乏信用交易机制，加之新兴证券市场的羊群效应，因此交易量对股市波动的需求弹性很大，而经纪业务的供给却呈明显的向下刚性，券商在市场行情高涨时对固定资产及流动资产的巨额投入形成的供给能力在行情低迷时只能处于闲置状态。这样就加大了券商的运作成本。

其次，券商经纪业务实际佣金比例和利润不断下降。虽然我国证券市场一直以来实行固定佣金制，但是由于券商竞争的日益加剧，为争夺客户，增加交易量，返佣已经成为证券业内公开的秘密，大多数营业部的返佣比例在20%—50%<sup>④</sup>之间，这种状况使得券商的实际利润不断下降。在2001年下半年，股市不断走弱，大盘逐级跳水的情况下，各营业部的交易量更是严重缩水，营业厅门可罗雀现象司空见惯，这就使得依靠交易量生存的券商面临微利甚至亏损的局面。2002年5月1日后，我国证券市场已实行浮动佣金制，很多券商现在都已经开始纷纷下调佣金比例，证券市场上的价格战将不可避免，券商经纪业务佣金比例的直线下降将成为不争的事实。

再次，2000年以来，管理层有条不紊的推出了一系列旨在培育机构投资者的政策措施，如允许三类企业作为战略投资者入市，银行资金可以通过质押贷款进入股市，开放式基金的发行等等，此外，社保基金、保险基金等也将陆续进入市场。这些措施使中国证券市场的投资者结构发生重大的变化，据统计，机构投资者的比例已上升到了5%<sup>⑤</sup>左右。相对于中小投资者，机构投资者对信息、咨询和服务系统提出了更高的要求，相反，对营业面

积、设备等硬件的要求在相对降低。因此，依靠固定资本，以规模取胜的传统经纪模式已无法适应变化了的投资者需求。

最后，为了适应“入世”后加快与国际资本市场接轨的需要，2001年以来，证券监管迅速升温，整顿与规范市场秩序已成为管理层工作的重点，证券市场违法违规事件连连曝光，加上此次浮动佣金制的实施，都使得券商政策边缘业务的操作空间日益缩小。同时，券商从业人员知识结构的不合理与人才培育机制的缺陷，导致了券商人才的结构失衡，高层次的人才严重匮乏，从而无法对投资者提供适合其资金实力和风险承受能力的投资建议和投资策略，导致了换手率的不断降低，大量资金成为一潭死水，继而带来券商的经纪收入减少。

综上所述，传统的证券经纪业务模式已跟不上市场前进的步伐，它无法根本地解决券商经纪业务所面临的问题。

## 二、我国证券市场呼唤个人证券经纪人制度

由于传统经纪业务模式已成为市场发展的桎梏，因此淘汰落后的证券经纪制度是市场的必然选择，而适合买方市场条件下的个人证券经纪人制度作为替选的战略，登上了历史舞台。

1. 证券市场的规范化建设需要个人证券经纪人，个人证券经纪人制度的建立又可以促进市场的规范化发展。规范是证券市场的生命线。证券市场的规范化建设，主要是依靠建立和完善中国证券市场的法律法规体系，进而约束、规范市场主体及其行为，但是，长期以来，我国证券市场立法滞后，执法不严，违法不究。现行的《公司法》和《证券法》的立法缺陷和证券市场监管机构以及司法机构在执法方面的无能和低效，充分暴露出了广大中小投资者在依法护权方面的软弱和无奈。个人证券经纪人的出现，可以在很大程度上改变中小投资者的弱势地位，客观上对我国证券法律法规的建设也提出了更新更高的要求。顺应这一要求，政府部门必须制定和完善相关的法律法规。同时，个人证券经纪人制度的逐步实施，特别是一整套资格管理、注册制度以及行业自律等条例的完善，可以从根本上杜绝违规代理等不规范行为，提高市场的规范化程度。

2. 建立个人证券经纪人制度可以降低券商的

运作成本, 提高市场效率。证券市场的初始定位决定了投资主体的个人性质, 由于中小散户的资金特点、交易特点以及跟风心理, 导致经纪业务呈现以下特点: 业务笔数多, 但单笔业务金额很小; 营业厅的面积大, 但单厅交易量小; 行情火爆时, 营业厅人满为患, 行情清淡时, 营业厅门可罗雀。这些情况加大了券商的运作成本, 增加了券商风险和成本控制的难度。而实行个人证券经纪人制度后, 券商的客户管理系统中添加个人证券经纪人这个层次, 这使得投资者不再只是和整体的证券营业部打交道, 而是更多地和某个具有专业水准的个人证券经纪人发生直接联系, 这样可以大大降低券商固定成本的投入, 同时由于个人证券经纪人以佣金和奖金收入为主, 他们与券商之间交易为单笔交易, 这要比传统经纪模式下的公司雇员与券商之间的连续性交易节省运作成本。按照资本市场发达国家的经验, 一名高素质个人证券经纪人平均可以为 200—400<sup>⑥</sup> 名的投资者提供服务, 提高了整个经纪系统的效率, 从而使市场变得高效有序。

3. 个人证券经纪人制度可以降低社会成本, 实现资源的优化配置。由于我国的证券市场存在严重的信息不对称的现象, 因而助长了投机风气和市场操纵行为, 导致价格的扭曲, 资源配置效率自然低下。个人证券经纪人制度的推行, 将在很大程度上解决这一问题。首先, 由于个人证券经纪人是受过严格训练且持牌注册的专业人士, 具有较强的信息收集、处理和甄别的能力, 具有较强的法律意识和风险防范意识, 作为投资者的代理人, 他们有责任、有义务向投资者传递真实可靠的信息, 帮助投资者制定合适的投资策略, 这就从很大程度上提高了证券市场的透明度, 有效地抑制了信息不对称所导致的上市公司和机构投资者利用信息优势损害中小投资者利益的违法违规行为, 从而抑制股市投机, 增强市场的投资功能, 促进市场的稳定发展。其次, 证券市场上, 信息生产在技术上具有专业性的特点, 每个投资者要在证券交易中获得理想的回报, 都必须投入学习成本、信息收集处理成本和机会成本, 显然这种信息的重复生产是一种浪费, 从全社会的角度说, 代价是巨大的<sup>⑦</sup>。个人证券经纪人由于受过职业化的训练, 拥有丰富的实践经验, 他们来专门生产信息并获取相应的报酬, 将大大降

低社会成本, 实现资源的优化配置。

4. 实施个人证券经纪人制度, 可以进一步活跃市场, 培养正确的投资理念, 提高投资者的素质。过去, 由于制度缺陷和受短期利益的驱动, 券商普遍忽视了市场的培育——包括对投资者的教育及其合法权益的保护, 然而“水可载舟, 亦可覆舟”, 失去了投资者群体对整个市场的信心与信任, 证券经纪业务就会变成无根之萍, 无源之水。个人证券经纪人作为中介组织, 其收益的主要来源是佣金与奖金, 而佣金的多少是与其所服务的投资者的证券成交量的大小和投资回报率的高低相联系的。这就客观地要求个人证券经纪人——投资者的信息传递的代理人尽最大的努力, 他们不但要花大量时间与精力研究市场, 掌握操作买卖的技巧, 为客户提供高质量的服务, 以建立良好的声誉, 从而获取长期稳定的收益; 而且他们还必须注重市场营销, 挖掘潜在客户, 包括现有客户资源的二次开发以及把新的投资者不断引入证券市场, 以增加自己的业务量。在这样一个过程中, 个人证券经纪人就要不断地为客户介绍证券市场的法律法规、专业知识, 帮助其掌握交易技能(包括避险手段), 树立正确的投资理念, 从而提高投资者的素质, 为证券市场输入新鲜的血液, 减少市场的沉淀资金, 进一步活跃市场。

5. 个人证券经纪人制度可以培育一批优秀的人才, 迎接来自国际市场的挑战。对券商而言, 其人才群体的知识结构以及该群体更新知识、不断创新的能力从根本上决定了券商在市场上的综合实力。而个人证券经纪人制度, 从某种意义上说, 是企业收入分配制度的人性化改革<sup>⑧</sup>, 体现了对人力资本价值的重视。与券商的其他雇员不同, 个人证券经纪人收入主要是佣金和奖金, 收入与其个人业绩紧密挂钩, 客观上就对他们形成了一种有效的激励机制。凡是投身于证券行业的个人证券经纪人, 绝对不是要寻求一份安身立命的职业, 他们都是具有敬业精神、挑战精神和创新精神的年轻人, 希望在变幻莫测的证券市场一展拳脚。“从国外成熟市场的经验来看, 优秀的基金经理、卓越的管理人员和研究咨询专家, 无一不是从经纪人队伍中脱颖而出的”。<sup>⑨</sup> 因此个人证券经纪人制度的建立和健全, 对提高券商的综合实力, 对培育一批优秀的人才,

具有重要的促进作用。

我国已经加入了WTO，证券市场将加快与国际市场接轨的步伐，来自国际资本市场的竞争日益严峻，培养这样一批具有非凡胆略与实力的个人证券经纪人队伍，对于迎接来自世界市场的挑战，狙击国际游资，捍卫民族金融产业，不失为明智之举。

### 三、对建立个人证券经纪人制度的几点建议

个人证券经纪人的管理通常分为三个层次：宏观管理、中观管理和微观管理。宏观管理主要指政府监管部门对个人证券经纪人的宏观监管；中观管理主要是指证券交易所对个人证券经纪人的管理以及个人证券经纪人行业的自律管理；微观管理主要指券商对个人证券经纪人的管理。管理离不开制度建设，制度建设又离不开相关法律法规的建立。笔者主要从宏观的角度，就建立个人证券经纪人制度提出以下几点建议。

1. 明确个人证券经纪人的法律地位。在我国，《证券法》只规定法人经纪人——《证券法》第137条规定：“证券交易中，代理客户买卖证券，从事中介业务的证券公司为具有法人资格的证券经纪人”，对自然人层面的证券经纪人——个人经纪人并没有做出规定。因此，个人证券经纪人的法律地位及其与券商、投资者之间的法律关系就无法明确界定，个人证券经纪人自身的业务范围、权利、义务也无法明确规定，这样既不利于证券市场的监管和规范，也不利于个人证券经纪人制度的实施与推广，因此，应尽快出台相关的法律法规，明确个人证券经纪人的法律地位。

2. 制定《个人证券经纪人资格管理办法》。首先，明确个人证券经纪人必须具备的基本资格条件，只有符合条件的公民，才有权参加个人证券经纪人资格考试，严格把好第一道关口。其次，设立个人证券经纪人的考试制度，可分为初级个人证券经纪人考试、中级个人证券经纪人考试和高级个人证券经纪人考试。考试至少应包括：职业道德规范、证券基础知识和相关的法律法规。通过资格考试，建立并完善个人证券经纪人的知识体系，提高

个人证券经纪人执业水平和道德素质。最后，对于考试合格的人员，必须在证监会指定的权威机构办理注册登记，才可在证券经纪商处从事个人证券经纪人职业。

3. 建立个人证券经纪人的行为规范。通过《个人证券经纪人管理条例》等规章制度对个人证券经纪人行为加以规范，对其可能出现的违反公平、有效、诚实交易的行为进行制约，对于违反规定的个人证券经纪人给予惩处，以保护中小投资者的利益，维护证券市场的稳定。

4. 建立个人证券经纪人的档案管理。证券经纪商对录用的注册个人证券经纪人必须建立档案，客观详实地记载其在本公司工作期间的市场表现、工作业绩、客户评价以及奖惩情况，并在证监会指定的权威机构及个人证券经纪人协会备案，证券经纪商可以在该权威机构查询有关注册个人证券经纪人的相关资料。这实质上就是建立个人证券经纪人的信用档案，有利于降低道德风险，减少交易成本。

5. 建立个人证券经纪人的风险管理基金制度。设立个人证券经纪人赔偿基金，用于个人证券经纪人因工作失误给投资者造成风险损失时的风险赔偿。该基金主要来源于个人证券经纪人的佣金收入，即每月从个人证券经纪人的佣金收入中提取一定比例存入其个人赔偿基金<sup>⑩</sup>，作为个人证券经纪人的风险基金，从而逐步建立健全我国个人证券经纪人的风险管理基金制度。

注释：

①⑨⑩陈学荣，中国证券经纪制度[M]，北京：企业管理出版社，1998：15~16，187，299。

②③⑥⑧彭继泽，证券经纪人实务[M]，成都：西南财经大学出版社，2001：7，61，66。

④⑤强莹，证券业务发展的新趋势及其策略调整[DB] <http://sz.gtja.com/gtja/content/20010316/288428.htm>, 2001-03-16。

⑦参阅科斯哈特斯蒂格利茨等，契约经济学[M]，北京：经济科学出版社，1999：293。

（编辑 毕开凤 校对 毕开凤）